

财务总监丛书

上市公司案例系列

主 编 ⊙王化成

# 利益的分配

中国上市公司利益分配案例

主编 ⊙孙绪才 副主编 ⊙尹美群 姚燕

CFO  
CFO

中国人民大学出版社


财务总监丛书·上市公司案例系列

主 编 王化成

# 利益的分配

中国上市公司利益分配案例

主编 孙绪才 副主编 尹美群 姚燕

 中国人民大学出版社

## 图书在版编目 (CIP) 数据

利益的分配: 中国上市公司利益分配案例/孙绪才主编.

北京: 中国人民大学出版社, 2006

(财务总监丛书·上市公司案例系列)

ISBN 7-300-07335-2

I. 利…

II. 孙…

III. 上市公司-经济利益-分配(经济)-案例-分析-中国

IV. F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2006) 第 049112 号

财务总监丛书·上市公司案例系列

主编 王化成

**利益的分配——中国上市公司利益分配案例**

主 编 孙绪才

副主编 尹美群 姚 燕

---

出版发行 中国人民大学出版社

社 址 北京中关村大街 31 号 邮政编码 100080

电 话 010-62511242 (总编室) 010-62511239 (出版部)

010-82501766 (邮购部) 010-62514148 (门市部)

010-62515195 (发行公司) 010-62515275 (盗版举报)

网 址 <http://www.crup.com.cn>

<http://www.ttrnet.com> (人大教研网)

经 销 新华书店

印 刷 河北涿州星河印刷有限公司

规 格 170×240mm 16 开本 版 次 2006 年 5 月第 1 版

印 张 13.75 插页 1 印 次 2006 年 5 月第 1 次印刷

字 数 189 000 定 价 25.00 元

---

版权所有 侵权必究 印装差错 负责调换

# 总序

自1995年起，我陆续在中国人民大学会计系、中国人民大学商学院、中国人民大学金融与证券研究所、北京大学中国经济研究中心、北京国家会计学院、上海国家会计学院等单位举办的高级经理（含总经理班、总会计师班、财务总监班、财务经理班）研修班上讲授财务管理课程。我非常高兴在这些班上结识了许多企事业单位的高级管理人员，有的后来成为非常好的朋友。在与这些高级管理人员的交往过程中，我们了解到企业高级财务管理人员急需的知识包括两个方面：一是内部管理的理论与方法，包括如何利用信息技术加强财务管理、如何有效实施全面预算管理、如何评价企业经营业绩、如何有效实施财务控制、如何采取正确的激励制度等；二是有关资本市场的理论与方法，包括如何利用资本市场筹集资金、如何利用资本市场运用资金、如何进行企业的资产重组、如何利用资本市场实行集团化的财务管理等。为了满足企业财务管理人员对上述知识的要求，我们组织编



写了“财务总监丛书”，分两辑推出，第一辑主要探讨有关企业内部财务管理理论与方法方面的问题，命名为“企业预算、评价与激励系列”，包括五本书：《e时代财务管理》、《全面预算管理》、《企业业绩评价》、《企业内部控制》、《企业激励制度》，到2004年底，上述五本已经全部出版。第二辑主要探讨有关公司上市与资本市场的问题，命名为“公司上市与资本营运系列”，也包括五本书：《公司治理》、《公司资产重组》、《公司财务分析》、《公司证券投资》、《公司上市指南》，第二辑有的已经出版，有的正在出版过程中。财务总监丛书前两辑的特点可以概括为：

1. 结构合理、内容丰富，能满足广大高级财务管理人员系统学习现代财务管理知识的要求。
2. 理论联系实际，注重财务管理原理的实际应用，能比较好地指导财务管理实践。
3. 注重典型案例的介绍与分析，能不断提高读者分析问题和解决问题的能力。

财务总监丛书出版后，市场反应很好，被很多财务总监培训班选为指定教材，也有许多企业做内部培训时将这套丛书作为指定教材，目前丛书已经多次加印。许多财务总监认为这是一套理论联系实际的优秀图书。

在编写上述两辑丛书时，为了理论联系实际地分析问题，每本书我们都引入了案例，但受篇幅限制，案例数量偏少，每个案例的字数也不是很多。为此，很多财务总监建议我们编写财务总监丛书的案例系列。财务总监丛书第三辑就是在这样一个背景下产生的。本辑命名为“上市公司案例系列”，由以下六本书构成：《数字的奥秘——中国上市公司财务分析案例》、《资金的积聚——中国上市公司资金筹集案例》、《利益的分配——中国上市公司利益分配案例》、《并购的效应——中国上市公司资产重组案例》、《失败的教训——中国上市公司财务失败案例》、《违规的代价——中国上市公司舞弊操作案例》。财务总监丛书第三辑的特点可以概括为：

1. 案例全部来自中国上市公司的实践，取材集中、新颖，贴近中国实际，既有成功的经验，也有失败的教训。无论是成功的案例还是失败的案例，都会给企业财务管理人员以实际的启发和指导。
2. 每篇案例在详细描写案情的基础上，都有详细的定性与定量分析，在介绍案情和分析时，有画龙点睛式的点评，案例最后都有理论联系实际的总评。

3. 案例的选材既有系统性, 又有专题性, 重点突出。所谓系统性, 是指本辑的六本书尽可能涵盖了财务管理的主要内容。所谓专题性, 是指一本书集中探讨财务管理的某一个专门问题。

编写一套适合企业高级财务管理人员需要的财务管理案例丛书是一项非常艰巨的任务。本套丛书的作者虽然都具有良好的理论功底和丰富的实践经验, 但由于时间紧, 调查研究不够深入, 丛书的内容可能无法完全满足财务管理人员的要求。我们真诚欢迎广大读者提出宝贵意见, 以便再版时修订。

王化成

2006年5月15日

于北京世纪城

“天下熙熙皆为利来，天下攘攘皆为利往”。追逐利益是资本的本性，是企业的本性，也是投资者的本性。对此，我们是毫无疑问的。我们正是想通过本书上市公司案例的介绍，尽可能多地除去粉饰，将一些原汁原味的东西呈现给大家，同时以点评的形式加入编者的观点，以期引起读者的共鸣。

本书分别从股利分配、MBO、股票期权、员工持股计划和债务重组等方面阐释利益的分配。我们原本想展现给大家一个良性的、可以优化资源配置的利益分配机制；一个固守原则的、可以优胜劣汰的利益分配市场，然而在这本书里，尽管有一些我们足以为之尊敬的个案，但更多呈现的却是巧取豪夺与扰攘纷争的场面。并非我们有意如此，只是因为无论我们精挑细选还是信手拈来，所见案例大多如此。那些尊为执行官的人用令人惊心动魄的大手笔，将国有资产瓜分殆尽，这就是所谓的“管理层收购”；那些贵为众人景仰的大股东们用令人眼花缭乱的资本运作将中小

股民的血汗钱囊括手中，这就是一些“高派现”背后的名堂。凡此种种，人之所不能睹。

在进行了一次次这样的利益分配之后，那些曾经光风霁月般闪耀的企业，忽然变得衰微暗淡，代之以富贵榜上一批批新贵的出现；那些曾经热情似火的投资者，在这场利益分配的迷局之中，不得不黯然退场，这就是我们今天所看到一个麻木的、几乎对所有“利好”消息都无动于衷的股市。那么，或许有人要问，信诺与道义呢？这种追问不仅在利益的巨大诱惑下显得幼稚可笑，并且在所有游离于法条边缘的操作面前戛然而止。在这些案例当中，其利益分配方案，有的设计精巧，到了无懈可击的境界；有的游刃有余，将法律玩于股掌之中；有的则喘息于法律的缝隙之间，令其不足以重惩。我们在讲述这样一个个传奇般故事的同时，不禁痛心疾首，我们的法律面对国有资产的巨额流失、面对中小股民的怨声载道真的束手无策吗？果真如此，那么我们因循承袭的是怎样的法规与制度！一个不公平的分配制度如果得不到矫正，一个不公平的分配现象如果得不到惩治，那么，最终将不仅仅是一个可以用信诺与道义加以衡量的世风习俗的问题，而是将导致一个经济秩序异常混乱的严峻局面。

“伤心欲问前朝事，惟见江流去不回”，我们在讲述这些历史、还原这些本质的同时，真诚地希望我们的资本市场能够回归公允，让该得的得，该失的失，让所有利益的逻辑尽在情理之中。

本案例由孙绪才担任主编，尹美群、姚燕、李勇、李祥凤、王爱筠参与了编写工作，他们分别负责了全书12个案例的编写。初稿完成后，姚燕协助主编作了统稿工作。鉴于作者学术水平和精力的局限，本书如有分析不妥之处，还请读者批评指正。

编者

2006年2月



## 第一篇 股利分配篇

### 弱市英雄——回首佛山照明高派现/ 3

本案例介绍的是一个长期持续高派现的上市公司——佛山照明的派现方案以及公司一些相关背景和成长历程。这是一家不同于那些以大股东套现为目的，以再融资为目的，甚至以炒作为目的的派现公司。本案例旨在让读者清晰地认识到公司股利政策背后的法律背景、公司战略以及股东需求等制约因素。

### 胸有成竹——细说中兴通讯的股利分配/ 19

从资本市场包括 A 股市场和 H 股市场共募集到约 64 亿元资金，而通过现金红利发放给股东的就有 44 亿多元，中兴通讯的

股利分配给公司和股东带来了什么？本案例介绍了中兴通讯的发展历程和近年业绩，对其 1998—2004 年度稳定股利分配政策的特点及其对股东的影响做了分析，以期对上市公司股利政策的制定提供参考。

### 再鸣亦惊人——用友软件的高派现之路 / 39

2001 年 5 月 18 日，用友软件当天上市就一鸣惊人：开盘价 76 元，股价一度冲到 100 元，成为上市第一日就达到 100 元的股票，创造了中国股市神话。随后用友软件连续三年高派现，再鸣亦惊人。何也？本案例试图探求用友软件高派现背后的真相。

### 自买自卖——张裕高派现为哪般 / 58

本案例介绍的是张裕集团在改制过程中低价出售国有资产，之后又一反常态地实施高派现的整个过程。将高派现与 MBO 联系起来，可以让读者看到一些高派现背后的故事。

## 第二篇 MBO 篇

### 未雨绸缪——TCL 从增量资产入手渐进推行 MBO / 73

本案例介绍了 TCL 实行从增量入手，渐进推行 MBO 操作过程，非常稳妥地解决了目前争议较大的 MBO 问题。作为国内较早实行 MBO 的企业，能为后来实施 MBO 的企业提供哪些借鉴意义呢？

### 赶早不如赶巧——胜利股份国内 MBO 速度最快的上市公司 / 89

本案例介绍了胜利股份 MBO 的原因、过程以及胜利股份成为中国上市公司 MBO 速度最快的原因，印证了“来得早不如来得巧”的道理。

### 摸石头过河——粤美的中国上市公司第一个成功的 MBO / 103

本案例介绍了中国上市公司“粤美的”第一个成功实施 MBO 的历史沿革、收购背景、交易双方情况、交易过程及结果、交易后的业绩、疑问和启示。尽管存在各种各样的问题，但作为第一家成功实施 MBO 的公司，还是有许多经验值

得我们借鉴。

### 第三篇 股票期权篇

#### 因地制宜——再评上海贝岭股票期权计划/ 121

是“无本黄金”的激励效应还是“金手铐”的约束效应？上海贝岭的股票期权计划实现了两者的完美结合。本案例介绍了上海贝岭股票期权计划的内容、特点及其对公司业绩的影响，以期对上市公司推行股票期权计划提供参考。

#### 纸上谈兵——鲁信高新的股票期权计划大回放/ 137

本案例介绍了鲁信高新的股票期权计划的详细方案。尽管后来由于四砂几易其主，注定了这份股票期权计划的最终破产，但我们仍然可以通过这个案例，让读者详细地了解股票期权计划制定的过程及相关细节。

### 第四篇 债务重组篇

#### 国退民进——万家乐的债务重组之路/ 155

拿走的是24亿多元的真金白银，偿还的却大都是流动性和盈利性较差的资产。政府在万家乐的债务重组中究竟起了什么样的作用？本案例介绍了万家乐债务重组的过程、特点以及债务重组对公司业绩的影响，以期对上市公司的债务重组提供参考。

#### 起死回生——郑百文（三联商社）的债务重组/ 170

由“郑百文”到“ST郑百文”再到“PT郑百文”到最后的“三联商社”。正是从1999年开始到2003年正式终结的历时三年多的债务重组，使得郑百文谱写了中国证券市场上的神话。本案例对轰动一时的郑百文（现在的三联商社）债务重组进程进行了介绍，并从财务角度对债务重组对公司的影响做了分析，以期对其他上市公司的债务重组提供借鉴和参考。

## 第五篇 员工持股计划篇

### 横贯历史——广发证券的员工持股计划 / 191

本案例介绍的是一个中国券商——广发证券的员工持股战略。由于在员工持股计划实施过程中中信证券的收购，使得这一过程一波三折。本案例旨在通过对广发证券员工持股计划的介绍，让读者认识到，由于证券业特殊的业务性质，其员工持股计划与一般非金融企业员工持股计划的不同之处。

后 记 / 208

CFO

第一篇

CFO

股利分配篇

CFO



# 弱市英雄

## ——回首佛山照明高派现

**案例目标：**本案例介绍的是一个长期持续高派现的上市公司——佛山照明的派现方案以及公司一些相关背景和成长历程。这将不同于那些以大股东套现为目的、以再融资为目的甚至以炒作为目的的派现公司。本案例旨在让读者清晰地认识到公司股利政策背后的法律背景、公司战略以及股东需求等制约因素。

2004年的中国股市，完全可以用惨不忍睹来形容，上证指数最低点甚至到了千点大关。而2005年初期，股市就像时令的天气一样，乍暖还寒，令人稍微有些振作的是，截至2005年3月13日，公布年报的326家上市公司中，共有230家推出了包含派现的利润分配方案，占已经披露年报上市公司的70.6%，累计派现高达175.2亿元，按326家公司计算，平均每家派现5374万元。这里仅以11年来坚持派现的佛山照明为例，看一看派现后面是否是实力在支撑。1999年选择分红派现的上市公司还只有200多家，占有所有上市公司的21%；而2000年，派现的公司上涨到了640多家，占63%。

高派现虽然不能称作对几近瘫软的中国股市的一种救赎，但对于被深度套牢的那些股民来说，能有现金返回手中，也算一丝慰藉了。

## 一、案例介绍

.....

### ➤ (一) 佛山照明的分红方案

佛山电器照明股份有限公司(000541)是由全民所有制的国营企业佛山市电器照明公司(前身是成立于1958年的佛山市灯泡厂)于1992年10月改组为佛山市第一家股份制试点企业。1993年10月获准向社会发行人民币普通股(A股)1930万股,1995年8月又获准发行境内上市外资股(B股)5000万股。2000年12月中国证监会批准A股增发5500万股。公司被评为深交所1995年度“十佳上市公司”综合业绩排名第一;1997年被香港《亚洲周刊》评为中国上市公司100强;1999年、2000年、2001年均被上海亚商、中证报评为第一届、第二届、第三届中国最具发展潜力上市公司50强;2001年沪深两市1171家上市公司评比“我心中的十佳蓝筹股”第三名;2001年被批准为广东省高新技术企业。

公司是全国电光源大型骨干企业,国务院批准为机电产品出口基地,享有自营进出口业务经营权。自1990年以来,在全国经济效益最佳500家大中型工业企业评选中,公司被评为全国电气及机械制造业第一名;1995年获得中国工业企业综合评价最优500家第172名;全国轻工10强等。公司生产和经营电光源产品,在国内、国际市场上享有“中国灯王”的美誉,是全国电光源行业中规模最大、质量最好、创汇最高、效益最佳的外向型企业;工业总产值、利税总额、出口创汇、人均劳动生产率等主要指标均居全国同行首位。

公司主要生产和经营各种电光源产品及其配套灯具。主要产品有普通灯泡、装饰灯泡、碘钨灯、溴钨灯、单端灯、汽车灯、摩托车灯、高压汞灯、高压钠灯、金属卤化物灯、T8及T5细管径高效节能荧光灯、紧凑型节能荧光灯和反光碗等,以及主要与T8、T5、节能灯配套的灯具等系列产品。公司2001年在完成工



厂 100 亩土地收购改造的基础上，又在市政府大力支持下收购了变压器厂、敦厚乡、振动器厂共计 100 亩土地，在总部已形成占地 300 亩的“佛山照明城”。

自 1993 年上市以来，佛山照明连续 11 年坚持向投资者现金分红，每年分红金额至少每股 0.35 元，最高的 1993 年每股达到 1.1 元，11 年累计每股分红 5.879 元，1995 年还曾 10 送 8.5 元（含税）。据统计，佛山照明 11 年来累计派现已超过 13 亿元，较募集资金 12.86 亿元还高出 1 500 万元，累计每股派现 2.01 元，是深沪两市累计每股派现最高的公司。

这与那些只图钱不回报的企业形成了巨大的反差。

佛山照明绩优加高分红的蓝筹股质地，得到了机构的偏爱。2004 年半年报显示，宝康消费品基金持有 728 万股佛山照明流通股，成为其第一大流通股股东，社保基金 102.106 组合也进入其前 10 大流通股股东之列。

佛山照明的每股红利和分红方案见表 1 和表 2。

表 1 1994—2004 年每股红利

股权登记日	每股红利（元）
1994-05-05	10.31
1995-07-25	6.67
1996-06-07	5.86
1996-09-16	5.18
1997-07-29	3.45
1998-07-20	2.97
1999-06-28	2.57
2000-06-19	2.17
2001-07-17	1.66
2002-06-24	1.28
2003-06-20	0.88
2004-06-21	0.46

“派现”体现的是真刀、真枪；加一个“高”字，更是真英雄。